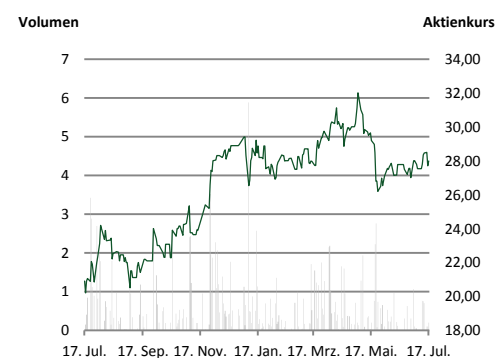


Empfehlung: Halten**Kursziel:** 28,00 Euro**Kurspotenzial:** 0 Prozent**Aktiendaten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	27,98 Euro (Xetra)
Aktienanzahl (in Mio.)	3,70
Marktkap. (in Mio. Euro)	103,4
Enterprise Value (in Mio. Euro)	144,6
Ticker	ECK
ISIN	DE0005199905

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	31,98
52 Wochen-Tief (in Euro)	20,50
3 M relativ zum CDAX	-11,0%
6 M relativ zum CDAX	-5,7%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	17,1%
INTRO Verwaltungs GmbH	49,2%
HRW Verwaltungs GmbH	25,7%
Ost-West AG	5,0%
Rheintex AG	3,0%

Termine

Q3 Bericht 17. Oktober 2013

Prognosen Anpassung

	2013e	2014e	2015e
Umsatz (alt)	90,0	94,5	97,3
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	13,5	15,6	16,3
Δ in %	-4,7%	-	-
EPS (alt)	2,14	2,53	2,69
Δ in %	-7,0%	-	-

Analysten

Hendrik Emrich, CFA	Leif Buscher
+49 40 41111 37 83	+49 40 41111 37 82
h.emrich@montega.de	l.buscher@montega.de

Publikation

Comment 18. Juli 2013

Auch Q2-Zahlen vom Wetter beeinträchtigt, Online-Geschäft erfreulich

Ludwig Beck hat heute Zahlen für das erste Halbjahr 2013 veröffentlicht, die zwar am unteren Ende, aber dennoch in-line mit unseren Erwartungen lagen. Die folgende Tabelle fasst die finanziellen Eckdaten zusammen:

Ludwig Beck AG - H1 2013	H1 2013	H1 2012	Q2 2013	Q2 2012
Umsatz (netto)	36,9	38,6	19,0	19,3
EBIT	3,0	4,6	2,1	2,7
EBIT-Marge	8,1%	11,9%	11,1%	14,0%
EPS	0,35	0,65	0,26	0,41

Quelle: Unternehmen

Angaben in Mio. Euro, EPS in Euro

Die deutlichen Rückgänge im Halbjahresvergleich resultieren insbesondere aus den schwachen Q1-Zahlen, die jedoch durch den kalten Dauerwinter und 2 Arbeitstage weniger durch die Lage der Osterfeiertage hervorgerufen wurden. Obwohl sich die Entwicklung in Q2 deutlich verbessert hat und immerhin wieder eine EBIT-Marge von über 11% erzielt werden konnte, waren auch die Zahlen des zweiten Quartals negativ vom Wetter beeinflusst. So war der Mai der „zweit-nasseste Monat seit 1881“ und auch der Juni brachte viel Regen, gepaart mit einigen ungewöhnlich heißen Tagen. Beides ist negativ für das stationäre Textilgeschäft. Dennoch konnte Ludwig Beck mit einem flächenbereinigten Umsatzrückgang von nur 0,9% in H1 den deutschen Textilgesamtmarkt (-3%) abermals deutlich outperformen. Die seit einigen Wochen angenehme sommerlichen Temperaturen dürften zudem förderlich für die Q3-Zahlen sein. Ohnehin wird bei Ludwig Beck traditionell der Großteil des Jahresergebnisses ab September (Ende der Sommerferien und Oktoberfest) und v.a. in Q4 (Beginn Weihnachtsgeschäft) erzielt.

Online-Geschäft erweist sich als „wetterfest“ und läuft weiterhin sehr gut an

Leider wurde auch im Rahmen der heutigen Pressemitteilung nur qualitativ über das Ende 2012 gestartete E-Commerce Geschäft mit hochwertigen Kosmetika berichtet. Die Tatsache, dass keine konkreten Zahlen genannt wurden, lag nicht zuletzt an der fehlenden Vorjahresvergleichsbasis. Dennoch bestätigte das Unternehmen, dass die Synergien zum stationären Handel („Hautnah-Produkte“) intakt sind und der Durchschnittsbau der über das Internet bezogenen Waren sehr hoch sei. In unserem Modell gehen wir weiterhin von einem Umsatz 2013e von (knapp) 2 Mio. Euro aus, sowie einem Verlust von rd. 750 Tsd. Euro (hohe Marketingkosten wie SEM/SEO). Der Break-even ist weiter für 2015 geplant.

Fazit: Insgesamt hat der Vorstand die Guidance (EBT 2013e: 11-13 Mio. Euro) bestätigt, was nach dem Zwischenstand in H1 (EBT: 2,1 Mio. Euro) zwar ambitioniert, aber aufgrund der starken Saisonalität erreichbar erscheint. Wir haben unsere Gewinnschätzungen 2013 leicht reduziert, halten jedoch das Kursziel (28 Euro) und die Halten-Empfehlung aufrecht.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz	86,8	86,7	90,0	94,5	97,3
Veränderung yoy	-3,7%	-0,1%	3,8%	5,0%	3,0%
EBITDA	15,6	16,8	15,8	18,2	18,9
EBIT	12,9	13,9	12,9	15,6	16,3
Jahresüberschuss	8,8	8,3	7,4	9,4	9,9
Rohrertragsmarge	51,1%	50,7%	50,7%	51,3%	51,5%
EBITDA-Marge	18,0%	19,4%	17,6%	19,3%	19,5%
EBIT-Marge	14,8%	16,0%	14,3%	16,5%	16,8%
Net Debt	38,8	37,1	31,2	22,8	14,9
Net Debt/EBITDA	2,5	2,2	2,0	1,3	0,8
ROCE	14,1%	14,6%	13,3%	16,2%	17,0%
EPS	2,37	2,25	1,99	2,53	2,69
FCF je Aktie	2,00	1,04	2,10	2,86	2,84
Dividende	0,45	0,50	0,60	0,70	0,80
Dividendenrendite	1,6%	1,8%	2,1%	2,5%	2,9%
EV/Umsatz	1,7	1,7	1,6	1,5	1,5
EV/EBITDA	9,2	8,6	9,1	7,9	7,6
EV/EBIT	11,2	10,4	11,2	9,3	8,9
KGv	11,8	12,4	14,1	11,1	10,4
P/B	1,9	1,7	1,6	1,4	1,3

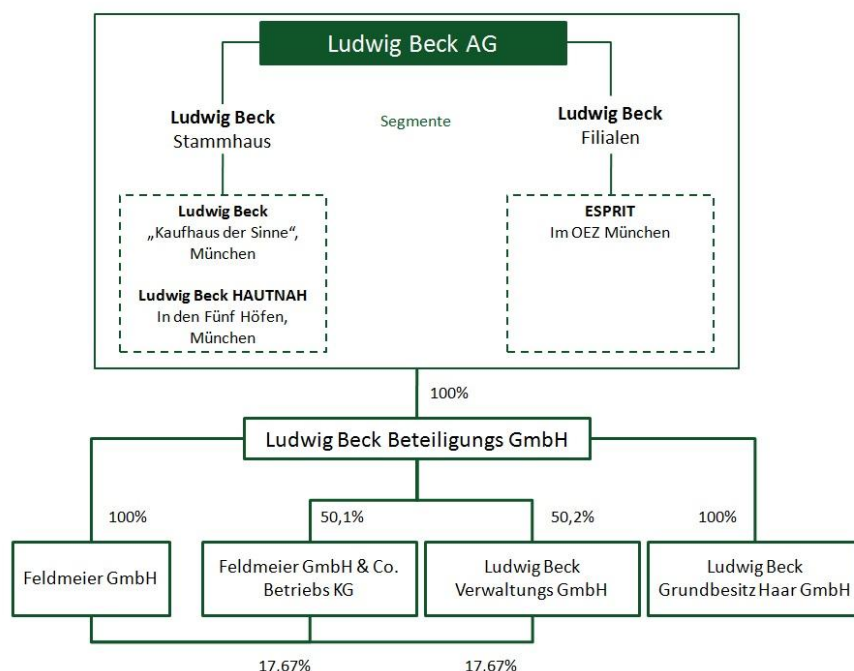
Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 27,98

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die heutige Ludwig Beck AG wurde 1861 von Ludwig Beck als Knopfmacher- und Posamentierwerkstätte gegründet. Heute vertreibt das Einzelhandelsunternehmen hochwertige Mode-, Beauty- und Lifestyle-Produkte. Zudem verfügt Ludwig Beck über eine ausgezeichnete Musikabteilung mit dem größten Sortiment an Klassik, Jazz und Weltmusik Kontinentaleuropas. Das Stammhaus des Unternehmens, das „Kaufhaus der Sinne“ am Marienplatz im Herzen Münchens ist nicht nur für Münchner, sondern auch für Touristen aus aller Welt eine echte Institution und bekannt für außergewöhnliche Inszenierungen und ein hochwertiges Shopping-Erlebnis.

Mit durchschnittlich 471 Mitarbeitern erzielte das Unternehmen in 2012 einen Nettoumsatz von 86,7 Mio. Euro und ein EBIT von 13,9 Mio. Euro.



Vom „Königlich Bayerischen Hofposamentier“ zum „Kaufhaus der Sinne“

Ludwig Beck ist eines der traditionsreichsten Einzelhandelsunternehmen Deutschlands und blickt auf eine 150-jährige, sehr bewegte Geschichte zurück. Eckpunkte dieser Historie werden im Folgenden kurz dargestellt.

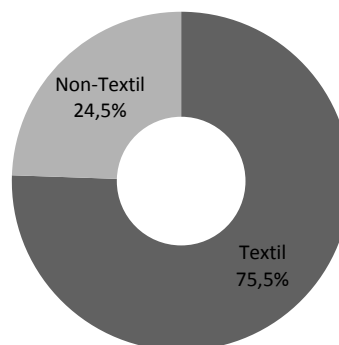
- 1861** Gründung der Knopfmacher- und Posamentierwerkstätte durch Ludwig Beck
- 1876** LUDWIG BECK beliefert die Märchenschlösser Ludwigs II. mit Gold- und Silberposamenten und erhält dafür den Titel "Königlich Bayerischer Hofposamentier".
- 1892** Erweiterung der Angebotspalette. Zu Knöpfen, Kurzwaren, Posamenten, Bändern und Spitzen werden Seidenstoffe, Weißware und Modewaren aufgenommen.
- 1921** Zum 60-jährigen Jubiläum arbeiten bereits 61 Mitarbeiter für LUDWIG BECK - 44 Angestellte im kaufmännischen Bereich und 17 Werkleute im technischen Betrieb.
- 1938** Posamentenwerkstatt "LUDWIG BECK Posamentier" wird an den Textilkaufmann Gustl Feldmeier verkauft. Der firmiert das Unternehmen in "LUDWIG BECK am Rathauseck" um. Mittlerweile beschäftigt das Unternehmen 138 Angestellte.
- 1945** Das Geschäftshaus wird im Krieg völlig zerstört und das Unternehmen muss auf einen Ausweichbetrieb ausweichen.
- 1948** Die Firmen LUDWIG BECK am Rathauseck und das Textilhaus Feldmeier und Sohn fusionieren zur "LUDWIG BECK am Rathauseck – Textilhaus Feldmeier KG". Die Geschäftsräume werden in alter Pracht wieder aufgebaut.

1953	Das Unternehmen beschäftigt mittlerweile 409 Mitarbeiter. Der Jahresumsatz beläuft sich auf 12,4 Mio. DM.
1954	Gustl Feldmaier erwirbt das heutige Stammhaus am Marienplatz. Das Kaufhaus wird entscheidend vergrößert und zu einer echten Münchener Institution ausgebaut.
1972	Die erste Filiale wird eröffnet: pünktlich zu den Olympischen Spielen im Münchner Olympiaeinkaufszentrum.
1974	Unter Mitwirkung zahlreicher Kunsthandwerker und Künstler präsentiert Ludwig Beck am Marienplatz das erste „Weihnachtshaus“, das bis heute nicht mehr vom Münchner Advent wegzudenken ist.
1982	Ludwig Beck eröffnet eine Filiale im Trump Tower in New York. Das Geschäft bleibt jedoch deutlich hinter den Erwartungen zurück. Die Filiale wird 1985 wieder geschlossen.
1987	Weitere Expansion durch deutschlandweite Filialgründungen (z.B. Hamburg). Der Erfolg bleibt aus und die Filialen werden nach wenigen Jahren wieder aufgegeben.
1992	Ludwig Beck wird zur Aktiengesellschaft, das Stammhaus am Marienplatz positioniert sich neu als „Kaufhaus der Sinne“ und in Köln wird ein neues Ludwig Beck Kaufhaus eröffnet.
1995	Obwohl das Geschäft vielversprechend anläuft, wird das Kölner Kaufhaus bereits nach drei Jahren wieder geschlossen. Das Unternehmen ist zu diesem Zeitpunkt unterkapitalisiert und hat sich mit der Investition übernommen.
1998	Ludwig Beck geht nach einem konsequenten Konsolidierungskurs an die Börse.
2001	LUDWIG BECK gründet die LUDWIG BECK Beteiligungs GmbH und beteiligt sich mehrheitlich an der Immobilie am Marienplatz.
2002	Neue vertikale Vertriebsstrategie: Ludwig Beck gründet die Ludwig Beck Vertriebs GmbH, die als Franchisenehmer Monolabel Stores in München und anderen Städten eröffnet.
2003	Das schwierigste Jahr seit Börsengang: Jahresfehlbetrag von 1,1 Mio. Euro
2004	Umbau des Stammhauses im Zuge der Trading Up-Strategie
2005	Ludwig Beck erzielt wieder Gewinn und schüttet eine Dividende von 0,10 Euro aus.
2007	Groß angelegter Umbau des Stammhauses. Trotz Flächenstilllegungen wegen Baumaßnahmen verzeichnet Ludwig Beck einen erneuten Umsatzanstieg und steigert den Gewinn auf 2,6 Mio. Euro. Die Dividende wird nach 0,20 Euro in 2006 auf 0,30 Euro je Aktie erhöht.
2008	Ludwig Beck wird mit dem Fassadenpreis der Stadt München ausgezeichnet und die neue Musikabteilung belegt den 1. Platz beim „Retail Renovation Award“ des renommierten US-Magazins VM/SD.
2010	Im Zuge einer stärkeren Konzentration auf das Kerngeschäft werden etliche Filialen geschlossen. Für die Musikabteilung erhält das Unternehmen den ECHO Jazz als Händler des Jahres. Zudem wird mit dem LUDWIG BECK Preis "Sterne der Wäsche" der Zeitschrift SOUS die Abteilung für Lingerie & Dessous geehrt.
2011	LUDWIG BECK feiert 150-jähriges Firmenjubiläum.
2012	Seit Dezember 2012 sind LUDWIG BECK Beauty-Produkte nun auch online erhältlich.

Segmentbetrachtung

Ludwig Beck unterscheidet seit 2011 die operativen Segmente „Textil“ und „Non-Textil“. Dabei entfiel auf das Segment Textil in 2012 ein Nettoumsatz von 65,5 Mio. Euro. Dies entspricht einem Umsatzanteil von 75,5%. Entsprechend betrug der Nettoumsatz im Segment Non-Textil 21,2 Mio. Euro und der Umsatzanteil somit 24,5%.

Umsatzsplit Ludwig Beck AG in 2012



Quelle: Ludwig Beck AG

Erfahrenes Management

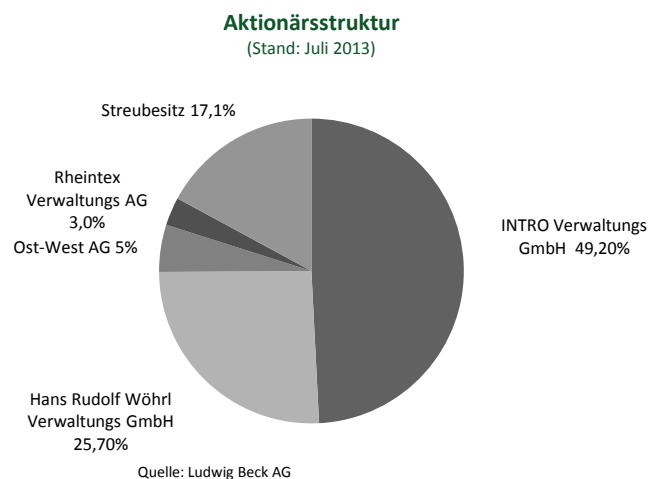
Die Ludwig Beck AG wird durch ein erfahrenes Management repräsentiert. Als Vorstand ist das Management für die Unternehmenspolitik, die Strategie des Unternehmens sowie für die Budgets und Ressourcen verantwortlich.

Dieter Münch ist seit April 1998 im Vorstand der Ludwig Beck AG. Als Vorstandsmitglied ist er für die Bereiche Personal, Finanzen und IT zuständig. Seine Karriere bei Ludwig Beck begann bereits während des betriebswirtschaftlichen Studiums als Praktikant in München. Nach seinem erfolgreich abgeschlossenen Studium als Diplom-Betriebswirt (FH) startete Herr Münch seinen Werdegang im Controlling der Ludwig Beck AG.

Christian Greiner ist seit Januar 2011 als Vorstandsmitglied für die Ludwig Beck AG tätig. In seiner Funktion ist er verantwortlich für die Abteilungen Einkauf, Verkauf und Marketing. Vor seiner Tätigkeit bei Ludwig Beck sammelte Herr Greiner umfangreiche Erfahrungen als Geschäftsführer bei der Wöhr AG, INTRO Retail & Media GmbH und Kreativagentur nuts communication GmbH. Damit verfügt er gleichzeitig auch über einschlägige Branchenkenntnisse in den Bereichen Fashion und Marketing.

Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der Ludwig Beck AG von 9.446.117,50 Euro teilt sich in 3,695 Mio. Aktien auf. Hiervon befinden sich derzeit 17,1% in Streubesitz, während die restlichen Anteile von institutionellen Investoren gehalten werden. Größte Einzelaktionäre sind die Hans Rudolf Wöhl Verwaltungs GmbH (25,7%) und die INTRO Verwaltungs GmbH (49,2%), die ebenfalls Herrn Wöhl zuzuordnen ist. Insgesamt vereinen beide Gesellschaften 74,9% des Grundkapitals.



ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	Terminal Value
Umsatz	90,0	94,5	97,3	100,0	102,3	104,3	106,1	107,7
<i>Veränderung</i>	3,8%	5,0%	3,0%	2,7%	2,3%	2,0%	1,7%	1,5%
EBIT	12,9	15,6	16,3	16,5	15,3	15,1	14,6	13,5
<i>EBIT-Marge</i>	14,3%	16,5%	16,8%	16,5%	15,0%	14,5%	13,8%	12,5%
NOPAT	8,6	10,6	11,1	11,2	10,4	10,3	10,0	9,2
Abschreibungen	2,9	2,6	2,6	2,7	2,7	2,6	2,5	2,4
<i>in % vom Umsatz</i>	3,2%	2,8%	2,7%	2,7%	2,6%	2,5%	2,4%	2,2%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	0,1	0,0	0,1	0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
- Investitionen	-2,5	-2,5	-2,6	-2,6	-2,9	-2,8	-2,8	-2,6
<i>Investitionsquote</i>	2,8%	2,6%	2,7%	2,6%	2,8%	2,7%	2,6%	2,5%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	9,2	10,7	11,2	11,4	10,0	9,9	9,6	8,8
WACC	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%
Present Value	8,9	9,7	9,4	8,9	7,2	6,6	6,0	83,9
Kumuliert	8,9	18,6	28,0	36,9	44,1	50,7	56,7	140,6

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	140,6
Terminal Value	83,9
Anteil vom Tpv-Wert	60%
Verbindlichkeiten	38,1
Liquide Mittel	1,0
Eigenkapitalwert	103,4

Aktienzahl (Mio.) 3,70

Wert je Aktie (Euro)	28,00
+Upside / -Downside	0%
Aktienkurs (Euro)	27,98

Modellparameter

Fremdkapitalquote	40,0%
Fremdkapitalzins	8,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta	1,00
WACC	7,6%
ewiges Wachstum	1,5%

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2013-2016	3,6%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2013-2018	3,0%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2020	1,5%
EBIT-Marge	2013-2016	16,0%
EBIT-Marge	2013-2018	15,6%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2020	12,5%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro) ewiges Wachstum

WACC	0,75%	1,25%	1,50%	1,75%	2,25%
8,08%	23,27	24,60	25,34	26,14	27,95
7,83%	24,35	25,80	26,62	27,50	29,50
7,58%	25,50	27,10	28,00	28,97	31,19
7,33%	26,75	28,50	29,49	30,57	33,05
7,08%	28,09	30,03	31,13	32,33	35,11

Sensitivität Wert je Aktie (Euro) EBIT-Marge ab 2020e

WACC	12,00%	12,25%	12,50%	12,75%	13,00%
8,08%	24,50	24,92	25,34	25,77	26,19
7,83%	25,72	26,17	26,62	27,07	27,51
7,58%	27,05	27,52	28,00	28,47	28,95
7,33%	28,49	28,99	29,49	30,00	30,50
7,08%	30,06	30,59	31,13	31,66	32,20

G&V (in Mio. Euro) Ludwig Beck AG	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz	86,8	86,7	90,0	94,5	97,3
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierte Eigenleistungen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Gesamtleistung	86,9	86,8	90,1	94,6	97,4
Materialaufwand	42,5	42,9	44,5	46,1	47,3
Rohertrag	44,4	43,9	45,6	48,4	50,1
Personalaufwendungen	16,7	16,4	17,5	17,6	18,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	15,1	14,3	14,9	15,5	16,0
Sonstige betriebliche Erträge	3,1	3,5	2,5	2,8	2,8
EBITDA	15,6	16,8	15,8	18,2	18,9
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,6	2,5	2,7	2,4	2,4
EBITA	13,1	14,3	13,1	15,8	16,5
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,2	0,4	0,2	0,2	0,2
EBIT	12,9	13,9	12,9	15,6	16,3
Finanzergebnis	-1,6	-1,8	-1,9	-1,8	-1,7
EBT	11,3	12,1	11,0	13,8	14,6
EE-Steuern	2,5	3,5	3,6	4,4	4,7
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	8,8	8,6	7,4	9,4	9,9
Anteile Dritter	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	8,8	8,3	7,4	9,4	9,9
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)					

G&V (in % vom Umsatz) Ludwig Beck AG	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Aktivierte Eigenleistungen	0,06%	0,12%	0,06%	0,06%	0,06%
Gesamtleistung	100,1%	100,1%	100,1%	100,1%	100,1%
Materialaufwand	48,9%	49,4%	49,4%	48,8%	48,6%
Rohertrag	51,1%	50,7%	50,7%	51,3%	51,5%
Personalaufwendungen	19,2%	18,9%	19,4%	18,6%	18,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17,4%	16,5%	16,5%	16,4%	16,4%
Sonstige betriebliche Erträge	3,6%	4,1%	2,8%	3,0%	2,9%
EBITDA	18,0%	19,4%	17,6%	19,3%	19,5%
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,0%	2,9%	3,0%	2,6%	2,5%
EBITA	15,1%	16,4%	14,6%	16,7%	17,0%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,3%	0,5%	0,2%	0,2%	0,2%
EBIT	14,8%	16,0%	14,3%	16,5%	16,8%
Finanzergebnis	-1,8%	-2,1%	-2,1%	-1,9%	-1,7%
EBT	13,0%	13,9%	12,2%	14,6%	15,0%
EE-Steuern	2,9%	4,0%	4,0%	4,7%	4,8%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	10,1%	9,9%	8,2%	9,9%	10,2%
Anteile Dritter	0,0%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	10,1%	9,6%	8,2%	9,9%	10,2%
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)					

Bilanz (in Mio. Euro) Ludwig Beck AG	2011	2012	2013e	2014e	2015e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,2	3,1	3,2	3,3	3,5
Sachanlagen	89,1	88,6	88,1	87,8	87,6
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	92,3	91,7	91,2	91,1	91,0
Vorräte	9,5	10,2	10,6	10,9	10,8
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,8	1,7	1,5	1,3	1,3
Liquide Mittel	3,9	1,0	6,4	10,3	11,7
Sonstige Vermögensgegenstände	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1
Umlaufvermögen	15,3	13,9	19,6	23,6	25,0
Bilanzsumme	107,6	105,6	110,8	114,7	116,0
PASSIVA					
Eigenkapital	53,7	59,9	64,9	73,1	80,9
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Zinstragende Verbindlichkeiten	42,2	37,5	37,0	32,5	26,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,4	1,1	1,4	1,5	1,5
Sonstige Verbindlichkeiten	9,8	6,4	6,9	7,0	7,0
Verbindlichkeiten	53,9	45,6	46,0	41,6	35,2
Bilanzsumme	107,6	105,6	110,8	114,7	116,0

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

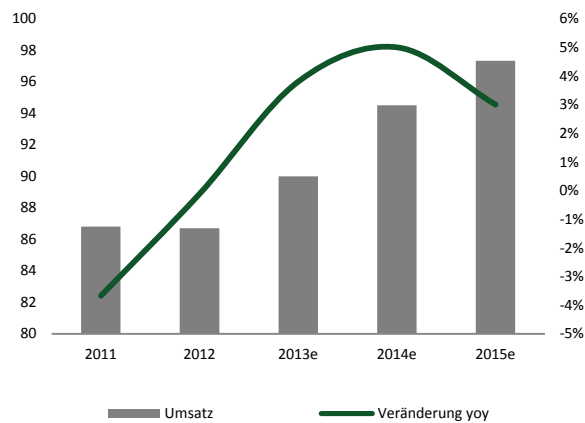
Bilanz (in % der Bilanzsumme) Ludwig Beck AG	2011	2012	2013e	2014e	2015e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,0%	2,9%	2,9%	2,9%	3,0%
Sachanlagen	82,8%	83,9%	79,5%	76,6%	75,5%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	85,8%	86,8%	82,4%	79,4%	78,5%
Vorräte	8,9%	9,6%	9,6%	9,5%	9,3%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,7%	1,6%	1,3%	1,1%	1,1%
Liquide Mittel	3,7%	0,9%	5,8%	9,0%	10,1%
Sonstige Vermögensgegenstände	1,0%	0,9%	1,0%	1,0%	1,0%
Umlaufvermögen	14,2%	13,2%	17,7%	20,6%	21,5%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA					
Eigenkapital	49,9%	56,8%	58,5%	63,7%	69,7%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%
Zinstragende Verbindlichkeiten	39,2%	35,5%	33,4%	28,3%	22,4%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	9,1%	6,1%	6,3%	6,1%	6,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	50,1%	43,2%	41,5%	36,3%	30,3%
Verbindlichkeiten	50,1%	43,2%	41,5%	36,3%	30,3%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

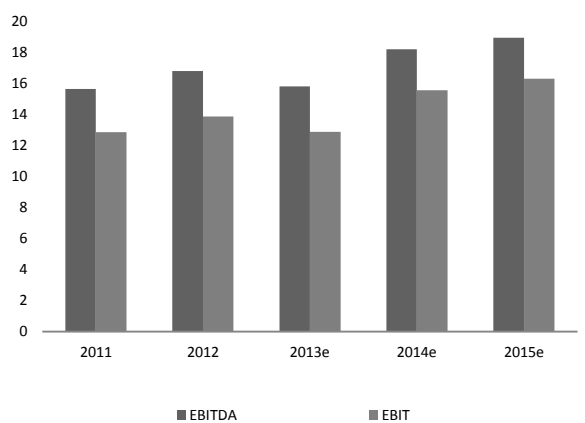
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Ludwig Beck AG	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	8,8	8,6	7,4	9,4	9,9
Abschreibung Anlagevermögen	2,6	2,5	2,7	2,4	2,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,2	0,4	0,2	0,2	0,2
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-2,8	-3,0	-0,2	1,1	0,5
Cash Flow	8,8	8,5	10,1	13,1	13,0
Veränderung Working Capital	-1,5	-2,1	0,1	0,0	0,1
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	7,3	6,2	10,3	13,1	13,1
CAPEX	-1,4	-2,3	-2,5	-2,5	-2,6
Sonstiges	-10,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-11,6	-2,4	-2,5	-2,5	-2,6
Dividendenzahlung	-1,3	-1,7	-1,8	-2,2	-2,6
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	4,7	-5,0	-0,5	-4,5	-6,5
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	3,4	-6,7	-2,3	-6,7	-9,1
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-0,9	-3,0	5,4	3,9	1,4
Endbestand liquide Mittel	3,9	1,0	6,4	10,3	11,7
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)					

Kennzahlen Ludwig Beck AG	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Ertragsmargen					
Rohertragsmarge (%)	51,1%	50,7%	50,7%	51,3%	51,5%
EBITDA-Marge (%)	18,0%	19,4%	17,6%	19,3%	19,5%
EBIT-Marge (%)	14,8%	16,0%	14,3%	16,5%	16,8%
EBT-Marge (%)	13,0%	13,9%	12,2%	14,6%	15,0%
Netto-Umsatzrendite (%)	10,1%	9,9%	8,2%	9,9%	10,2%
Kapitalverzinsung					
ROCE (%)	14,1%	14,6%	13,3%	16,2%	17,0%
ROE (%)	15,4%	15,5%	12,3%	14,4%	13,6%
ROA (%)	8,2%	7,9%	6,6%	8,2%	8,6%
Solvenz					
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	38,8	37,1	31,2	22,8	14,9
Net Debt / EBITDA	2,5	2,2	2,0	1,3	0,8
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,7	0,6	0,5	0,3	0,2
Kapitalfluss					
Free Cash Flow (Mio. EUR)	5,9	3,9	7,8	10,6	10,5
Capex / Umsatz (%)	2%	3%	3%	3%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	10%	11%	12%	11%	11%
Bewertung					
EV/Umsatz	1,7	1,7	1,6	1,5	1,5
EV/EBITDA	9,2	8,6	9,1	7,9	7,6
EV/EBIT	11,2	10,4	11,2	9,3	8,9
EV/FCF	90,4	139,0	68,9	50,6	50,9
KGV	11,8	12,4	14,1	11,1	10,4
P/B	1,9	1,7	1,6	1,4	1,3
Dividendenrendite	1,6%	1,8%	2,1%	2,5%	2,9%
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)					

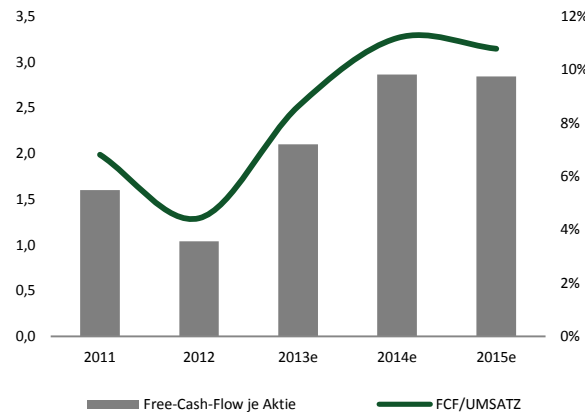
Umsatzentwicklung



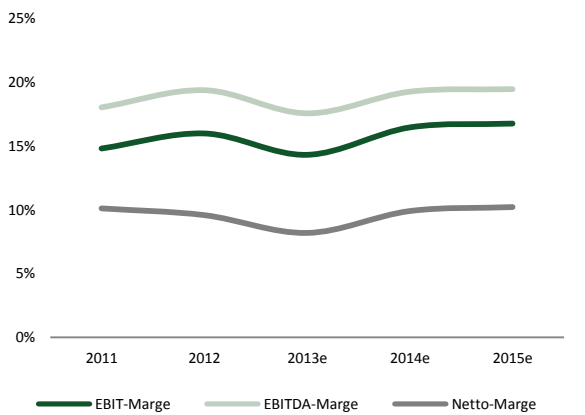
Ergebnisentwicklung



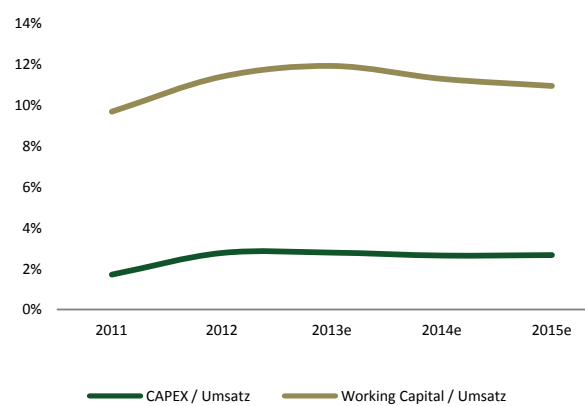
Free-Cash-Flow Entwicklung



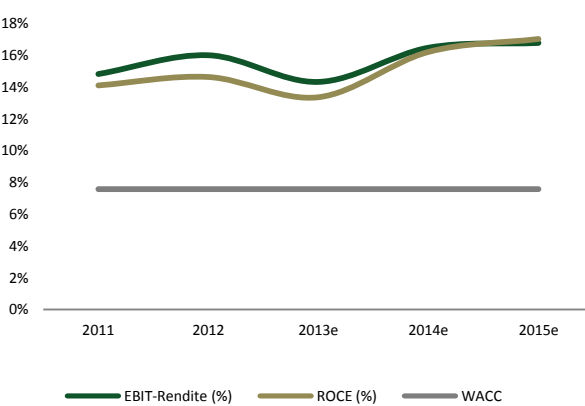
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



Ebit-Rendite / ROCE



DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind.

Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weiter-geleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 18.07.2013):

Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 18.07.2013):

Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Marie-Curie-Straße 24-28

60439 Frankfurt

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	09.11.2011	20,80	26,50	27%
Kaufen	05.01.2012	19,21	26,50	38%
Kaufen	16.03.2012	19,75	26,50	34%
Kaufen	19.04.2012	20,15	26,50	32%
Kaufen	20.07.2012	20,90	26,50	27%
Kaufen	18.10.2012	22,29	28,00	26%
Halten	13.12.2012	28,55	28,00	-2%
Halten	07.01.2013	28,33	28,00	-1%
Halten	18.03.2013	27,97	28,60	2%
Halten	18.04.2013	30,20	28,00	-7%
Halten	18.07.2013	27,98	28,00	+0%